



شركة اسمنت اليمامة

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ | ١٦ أكتوبر ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثالث ٢٠١٤: جاء الربح التشغيلي أعلى من توقعاتنا بقليل، نستمر في التوصية "احتفاظ"

جاء الربح التشغيلي أعلى من توقعاتنا بقليل بينما صافي الربح أقل بسبب احتمالية ارتفاع مخصص الزكاة: أعلنت شركة اسمنت اليمامة نتائجها الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ متضمنة صافي ربح بقيمة ١٣٧ مليون ر.س. (أقل بنسبة ٧٪ من نفس الفترة من العام الماضي وأقل من الربع السابق بنسبة ٣٤٪) بتراجع عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات بحدود ٢٪ و ٦٪ على التوالي. كان الأداء التشغيلي بشكل عام أعلى من توقعاتنا بفارق طفيف تراوح ما بين ٣٪ إلى ٤٪ لكل من الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT)، مما يعني أن الفارق البسيط في صافي الربح كان نتيجة لارتفاع مخصص الزكاة (أشارت إدارة الشركة إلى ارتفاع المخصصات عن نفس الفترة من العام الماضي) بالإضافة لتراجع الربح من الاستثمارات.

تعافي الكميات المباعة لدى اسمنت اليمامة جزئي حتى الآن: بالنظر إلى التوقع الطفيف في الأداء التشغيلي عن توقعاتنا للربع الثالث من العام الحالي، مع ثبات بقية المتغيرات، فإن ذلك يشير إلى كمية مبيعات تبلغ ١,٢ مليون طن وهي كمية أعلى من توقعاتنا بحدود ٢٪. عموماً، هي كمية أقل من نفس الفترة من العام الماضي بحدود ٣٪ (توقعنا ارتفاع المبيعات للقطاع ككل خلال الربع بحدود ٢٪ عن نفس الفترة من العام الماضي)، مما يعني أن التعافي لا يزال جزئياً. من هنا، نحن نتوقع أن يستمر اتجاه التعافي في الكميات المباعة خلال الفترات القادمة حيث أن محفزات الطلب الأساسية لا زالت قائمة (النقص الحاد في المساكن، تحديث البنية التحتية، والمبادرات الحكومية لمعالجتها).

يتم تداول السهم بمكرر ربحية (عدا النقد) متوقع للعام ٢٠١٥ يبلغ ١٤,٥ مرة: نستمر في التوصية "احتفاظ": كان أداء سهم اسمنت اليمامة خلال الثلاث شهور الماضية (تغير بحدود ٠٪) متوافقاً مع أداء مؤشر قطاع الاسمنت السعودي (تغير بحدود ٠٪) وأقل من أداء مؤشر السوق الرئيسي (ارتفع بحدود ١٪)، كما يتم تداول السهم حالياً بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ (عدا النقد) يبلغ ١٤,٥ مرة (مقابل مكرر ربحية متوقع للشركات المشابهة يبلغ لشركات القطاع السعودي ١٤,٥ مرة، للشركات المشابهة في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط وأفريقيا ١٢,٨ مرة وفي الأسواق الناشئة ١٢,٤ مرة). نحن نعتبر شركة اسمنت اليمامة شركة عالية الجودة ذات نموذج مالي قوي (عائد الربح الموزع إلى السعر بحدود ٤,٨٪، كما يمثل النقد والاستثمارات ما يقارب ١٦٪ من قيمة الرسملة السوقية للشركة)، كما أن احتمال تغيير موقع الشركة الجغرافي من منطقة الطلب القوي، مدينة الرياض، يلقي بظلاله على أداء السهم. بخلاف حدوث أمور جوهرية (باستثناء نقل المصنع) يبلغ تقييمنا للسهم ٧٣ ر.س.، حيث نقدر تكلفة نقل المصنع بحدود ١٣ ر.س. للسهم ليكون بذلك السعر المستهدف ارتفع إلى ٦٠ ر.س. للسهم (بدلاً من ٥٧,٥ ر.س.). عموماً، نستمر في التوصية "احتفاظ".

التأكيد حول تخصيص الوقود يمكن أن يكون حافزاً للسهم: نحن نرى أن سعر السهم الحالي يعكس تكلفة النقل المحتمل للمصنع إلى حد ما، أي أن سعر السهم مقوم بالمخاطر المتوقعة. عموماً، اقترحت إدارة الشركة توسيع الإنتاج، الأمر الذي إذا ما تم (بافتراض تخصيص الوقود) سيكون حافزاً لارتفاع السهم. نحن نقدر، بافتراض عدم حدوث أمور غير اعتيادية، أن توسعة اضافة ١٠,٠٠٠ طن يوميا ستضيف ما يقارب ١,٦ ر.س. إلى السهم أو ما يقارب ٢,٥٪ إلى السعر المستهدف.

مليون ر.س.	الربح الثالث ٢٠١٤ (الحقق)	الربح الثالث ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات %	الربح الثاني ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربح الثالث ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	١,١٤٢ م/غ	١,١٤٢ م/غ	٠٪	١,١٤٢ م/غ	٠٪	١,٠٠١ م/غ	١٢٪	١,٢٠١ م/غ	١٢٪	١,١٢٤ م/غ	١,١٢٤ م/غ	١,٠٤٧ م/غ
الإيرادات	٢٧٩ م/غ	٢٧٩ م/غ	٠٪	٢٨١ م/غ	٢ م/غ	٣٦٦ م/غ	٢٩٪	٢٩٤ م/غ	٢٩٪	١,٤٩٥ م/غ	١,٤٩٥ م/غ	١,٥٩٨ م/غ
اجمالي الربح	١٤٩ م/غ	١٤٤ م/غ	٣٪	١٤٩ م/غ	٥ م/غ	١٩٩ م/غ	٢٥٪	١٥٤ م/غ	٣٪	٧٣٤ م/غ	٨٢٥ م/غ	٩١١ م/غ
EBITDA (متوقع)**	١٨١ م/غ	١٧٦ م/غ	٣٪	١٧٦ م/غ	٥ م/غ	٢٢٧ م/غ	٢٠٪	١٨٩ م/غ	٤٪	٨٦٢ م/غ	٩٥٦ م/غ	١,٠٤٢ م/غ
هامش EBITDA	١٦٦ م/غ	١٦٦ م/غ	٠٪	١٦٦ م/غ	٠٪	١٦٦ م/غ	٠٪	١٦٦ م/غ	٠٪	١٦٦ م/غ	١٦٦ م/غ	١٦٦ م/غ
EBIT	١٣٦ م/غ	١٣١ م/غ	٤٪	١٣٣ م/غ	٣ م/غ	١٨٣ م/غ	٢٦٪	١٤١ م/غ	٤٪	٦٨٠ م/غ	٧٧١ م/غ	٨٥٧ م/غ
صافي الربح	١٣٧ م/غ	١٤٠ م/غ	٢٪	١٤٥ م/غ	٥ م/غ	٢٠٧ م/غ	٢٤٪	١٤٨ م/غ	٧٪	٧٢٨ م/غ	٧٩٧ م/غ	٨٧٤ م/غ

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والإطفاء وحسب المصادر المتاح، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية	التوصية
السعر المستهدف (ر.س.)	٦٠,٠
التغير (%)	٣-٪

بيانات السهم	سعر الإغلاق*
الرسملة السوقية	١٢,٥٥٥ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٢٠٣ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٧١,٢ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٥٣,٠ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٠,٤-٪
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	٢,٦٠ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3020.SE YACCO AB

* السعر كما في ١٥ أكتوبر ٢٠١٤.

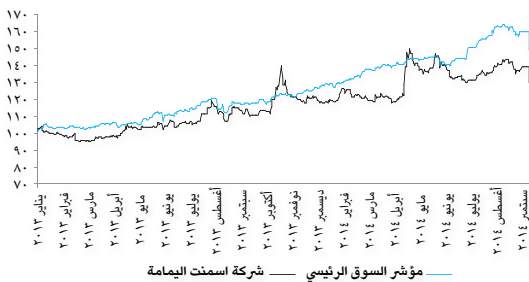
بنية المساهمة (%)	الجمهور
الامير سلطان محمد سعود الكبير ال سعود	٩,٧
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٨,٣
المؤسسة العامة للتقاعد	٥,٥

المصدر: تداول

أهم النسب	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع
مكرر الربحية (مرة) عدا النقد	١٦,٥	١٤,٥
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٢,٣	١١,٧
عائد توزيع الأرباح الى السعر (%)	٤,٨	٤,٨

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والإطفاء

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديانجان راي

DipanjaniRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

A.Jawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/ أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير للائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/ متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).